

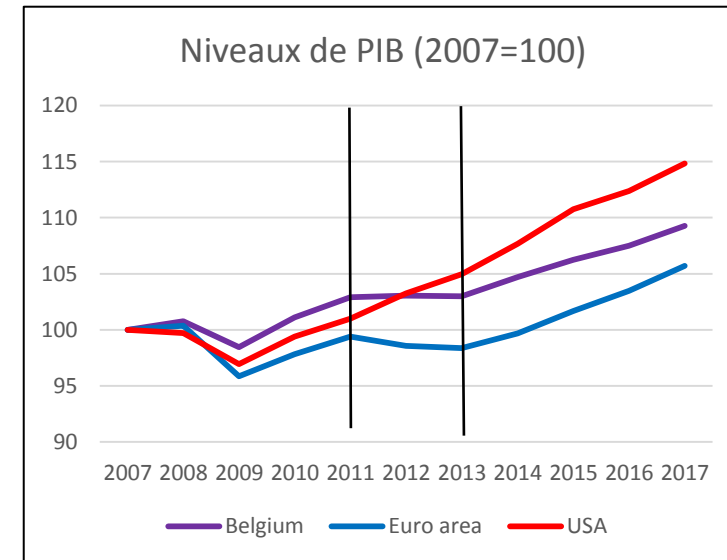
Le temps est venu pour un Fonds monétaire européen

André Sapir

**Ancien conseiller du Président de la Commission européenne
Professeur d'économie à l'Université libre de Bruxelles
Senior Fellow du think tank européen Bruegel**

Le contexte

- La ZE a été particulièrement touchée par la crise (+ Sud que Nord)
- Car mal équipée par Maastricht
- 2012, le tournant: MES, UB, OMT



- La situation économique et financière s'est fort améliorée depuis mais la ZE reste fragile
 - » En termes économiques et financiers (fortes dettes, faible croissance)
 - » En termes de capacité de répondre à une crise (MES, UB, OMT)
- Défi: continuer les réformes malgré l'embellie. Quelle priorité?

Trois problèmes avec l'UEM de Maastricht

1. Lien entre intégration monétaire et intégration financière sous-estimé et conséquences pour stabilité financière ignorées:
Maastricht ne prévoyait rien pour prévenir et gérer les crises financières
2. Nature des dettes souveraines en union monétaire mal comprise:
Maastricht ne prévoyait rien pour prévenir et gérer les crises de dettes souveraines
3. Perte de l'instrument de taux de change pas suffisamment prise en compte:
Maastricht était partiellement inadéquat pour prévenir et gérer les problèmes de stabilisation

1. Comment prévenir/gérer les crises financières?

- UEM avait et a besoin de mécanismes européens pour la supervision, la résolution et l'assurance des dépôts bancaires

- **Union bancaire (UB)** a été un pas en avant décisif, mais elle doit être complétée

- **Ce qu'il reste à faire**
 - » Améliorer SRM, créer EDIS
 - » Backstop fiscal pour SRF et EDIS
 - » (Donner à la BCE le rôle de prêteur en dernier ressort pour les banques)
 - » En même temps: réduire l'exposition des banques à leur propre souverain
 - » Réduire la dépendance de l'économie aux banques: Capital Markets Union

2. Comment prévenir/gérer les crises de dette souveraine?

- UEM avait et a besoin de mécanismes européens pour assurer la soutenabilité des dettes souveraines et la règle de 'no bail out'
- La réforme des **règles budgétaires** n'a pas été décisive mais la création du **MES et l'OMT** l'a été
- **Ce qu'il reste à faire**
 - » Repenser les règles budgétaires, y-compris mécanismes de marché
 - » FME: mécanisme de restructuration des dettes
 - » FME: backstop pour les crises bancaires
 - » Changer la gouvernance du MES/FME: IG=>EU, ultima ratio, BEI
 - » Repenser la conditionnalité des prêts MES/FME
 - » Test du système: capable de prévenir/gérer une crise de la dette en Italie?

Le FME: pour les crises bancaires et/ou souveraines

- Les crises bancaires et les crises de dettes souveraines sont inévitablement liées les unes aux autres, surtout en cas de crise sévère
- Et ce même avec des mécanismes comme BRRD
- Par conséquent il est important d'avoir un instrument, le FME, qui puisse (avec la BCE) gérer ces deux types de crise

3. Comment prévenir/gérer les problèmes de stabilisation?

- Prévenir les déséquilibres macroéconomiques et de compétitivité difficiles à corriger sans instrument de taux de change
- Améliorer les mécanismes de réponse aux chocs
 - » Mécanismes de marché: EM (flexibilité) et UE (capital market union)
 - » Mécanismes fiscaux des EM: espace fiscal (dette, déficit)
 - » Mécanismes fiscaux au niveau de la ZE?
- **En cas de choc asymétrique sévère**: relaxer règles budgétaires+FME
- **En cas de choc symétrique sévère**: pas de solution facile pour accompagner la politique monétaire, mais nécessaire

Autres questions

- Un budget pour la zone euro? Pour quoi faire?

- Transformer le President de l'EG en Ministre de l'Economie et des Finances? Pour quoi faire?

- Fusionner Commissaire ECFIN et Président de l'EG?
 - » Oui: nécessité d'une approche ZE en plus de pays-par-pays
 - » Oui: représentation extérieure de la ZE
 - » Non: confusion des rôles dans la surveillance des règles budgétaires

Conclusion

- Renforcement de la ZE va prendre du temps pour 2 raisons
 - » Hétérogénéité des situations économiques entre pays membres
 - » Hétérogénéité des préférences entre pays membres

- Nécessité de concentrer les efforts sur le plus urgent: améliorer la capacité du système de répondre aux crises

- Priorité: Compléter l'union bancaire, avancer avec CMU et donner les moyens au MES/FME d'agir efficacement (avec la BCE) en cas de crise de dette souveraine et/ou bancaire. **MAIS pas facile!**

- MES/FME = Capacité fiscale ZE pour crises plutôt que stabilisation